



中國 | 零售

14 January 2026

361 度 (1361 HK)

第四季錄得穩定增長

4Q25 錄得約 10% 按年增長

361 度公佈其 4Q25 營運表現，361° 核心品牌線下零售銷售錄得按年增長+10%（3Q25：+10%，2Q25：+10%），而 361° 童裝則上升+10%（3Q25：+10%，2Q25：+10%）。線上銷售持續健康增長，期內錄得高雙位數按年銷售增長（3Q25：約 20%，2Q25：+20%）。零售庫存周轉處於 4.5-5 個月的健康水平（按季持平），而零售折扣率則維持在 29%-30% 左右（3Q25：30%）。

新品驅動收入增長

4Q25 推出了一系列新產品，例如新推出的跑鞋「飛燃 5」及「飛燃 5 FUTURE」，增強其防水功能，以及專業馬拉松競賽鞋「飛燃 4.5」。361° SPIRE 家族第三代已全面升級。「速湃 FLOAT3」採用了全新的 CQT QUIK 中底技術，提供更佳的緩震和能量回彈效能。「速湃 CQT3」則採用包裹式 TPU 結構，為慢跑及多地形訓練提供可靠支撐。「凌刺 1 代」亦於期內推出，是一款高性能雙密度緩震越野跑鞋。至於品牌建設方面，公司於上月續簽亞奧理事會合作協議。公司亦與康倫航天及天津體育學院建立深度戰略合作夥伴關係，整合航天科技及運動研究資源，共同推動競技體育發展。於第十五屆全國運動會期間，361° 為天津及內蒙古代表團提供全面支持，提供量身定制的專業運動裝備，協助運動員發揮最佳表現。

4Q25 新開 33 家超級旗艦門店

4Q25 公司繼續推進 361° 超級旗艦店，表現令人印象深刻。季度內全國共新開設 33 家門店。截至 4Q25 末，全國共有 126 家 361° 超級旗艦店，其中 21 家為童裝店。該等旗艦店面積平均達 800-1,200 平方米，營運效率優於常規門店。首家海外超級旗艦店已於柬埔寨開業。管理層預期，當該等新超級旗艦店成功爬坡後，收入可達常規門店的 5 至 6 倍。至於 ONEWAY，截至 FY25 末共有 6 家門店。361° 加速電商擴張，數千家門店參與淘寶閃購，啟動即時零售新策略。

維持買入評級與目標價 7.3 港元

我們相信公司有望於今年實現收入/淨利潤按年+12.4%/+11.5%的增長。現階段維持對 FY25 - FY27 盈利預測不變，目標價維持 7.3 港元，評級維持「買入」。

買入

當前股價 (港元)*	5.80
目標價 (港元)	7.30
上升/下跌空間 (%)	25.9%
前次評級	買入
前次目標價	7.30
恒生指數	26,848.47
* 股價截至	13-Jan-26

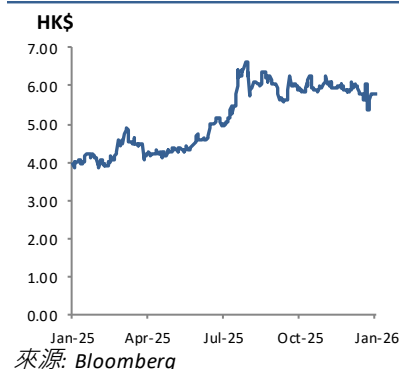
關鍵數據

股票代號	1361 HK
總市值 (港元)	11,993
近3個月人均成交額	24.1
52周最高價 (港元)	6.70
52周最低價 (港元)	3.83
自由流通比率 (%)	34.7%
總股本 (百萬股)	2,067.7

股價表現

	絕對回報	相對回報
1個月	-1.2%	-4.4%
3個月	-2.4%	-5.8%
6個月	16.2%	4.5%

股價1年圖



摘要財務資料

截至12月31日年度(Rmb百萬)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	8,423	10,074	11,320	12,620	13,813
毛利	3,462	4,183	4,692	5,233	5,728
淨利潤	961	1,149	1,280	1,450	1,602
按年增長	28.7%	19.5%	11.5%	13.3%	10.5%
每股盈利 (港元)	0.521	0.622	0.694	0.785	0.868
市盈率 (倍)	11.1	9.3	8.4	7.4	6.7
市賬率 (倍)	1.18	1.14	1.06	0.98	0.90
股息率 (%)	3.6	4.8	5.4	6.1	6.7
股東權益回報率 (%)	11.3	12.4	13.1	13.8	14.0
淨負債對股東權益比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash

來源: 公司資料, Crosby Securities

葉偉焯 Raymond Ip
raymond.ip@crosby.com
+852 3476 2928



圖 1 運動行業同行營業季度數據比較

Anta 2020 HK		Li Ning 2331 HK		Xtep 1368 HK		361 Degrees 1361 HK		China Dongxiang 3818 HK	
ANTA Brand	Other Brands	Sell through	SSSG	Xtep Brand	Saucony	Core	Kid	Kappa	SSSG
1Q 2016	+MSD	-	-	+LSD	-	+7.2% ⁽²⁾	+7.5% ⁽²⁾	-	-
2Q 2016	+HSD	-	-	+HSD	-	+7.0% ⁽²⁾	+7.3% ⁽²⁾	-	-
3Q 2016	+LSD	+60-70%	-	+HSD	-	+7.3% ⁽²⁾	+7.3% ⁽²⁾	-	-
4Q 2016	+high-teens	+50-60%	-	+mid-teens	-	+7.5% ⁽²⁾	+7.7% ⁽²⁾	-	-
1Q 2017	+low-teens	+40-50%	+HSD	Flat	-	+7.0% ⁽²⁾	+7.4% ⁽²⁾	-	-
2Q 2017	+20-30%	+50-60%	-	+HSD	-	+HSD	+HSD	-	-
3Q 2017	+mid-teens	+40-50%	+LSD	-LSD	-	+HSD	+HSD	-	-
4Q 2017	+20%-25%	+85-90%	+mid-teens	+low-teens	-	+HSD	+HSD	-	-
1Q 2018	+20%-25%	+80-85% ⁽¹⁾	+mid-teens	+low-teens	-	+HSD	+HSD	-	-
2Q 2018	+low-teens	+90-95%	+low-teens	+HSD	-	+HSD	+low-teens	+HSD	+5-9%
3Q 2018	+mid-teens	+90-95%	+mid-teens	+low-teens	-	+MSD	+low-teens	Flat	-1-6%
4Q 2018	+mid 10-20%	+80-85%	+high-teens	+mid-teens	-	Flat	+low-teens	+low-teens	+MSD
1Q 2019	+low 10-20%	+65-70%	+low-twenties	+mid-teens	+20%+	+LSD	+LSD	+HSD	+LSD
2Q 2019	+mid 10-20%	+55-60%	+low-twenties	+mid-teens	+20%+	+LSD	+HSD	+MSD	+LSD
3Q 2019	+mid 10-20%	FILA: +50-55% Others: +30-35%	+low-thirties	+high-teens	+20%	+LSD	+HSD	+MSD	+LSD
4Q 2019	+high-teens	FILA: +50-55% Others: +25-30%	+mid-thirties	+high-teens	+20%+	+LSD	+HSD	+mid-teens	+5-9%
1Q 2020	-20-25%	FILA: -MSD Others: -HSD	-high-teens	-	-20-25%	-25-30%	-25-30%	+low-teens	+5-9%
2Q 2020	-LSD	FILA: +low-teens Others: +25-30%	-MSD	-MSD	-LSD	-low-teens	-low-teens	-high-twenties	-1-6%
3Q 2020	+LSD	FILA: +20-25% Others: +50-55%	+MSD	+LSD	+MSD	-HSD	-HSD	-MSD-LSD	-MSD
4Q 2020	+LSD	FILA: +25-30% Others: +55-60%	+mid-teens	+low-teens	+HSD	+LSD	+MSD	+MSD	+LSD - +MSD
1Q 2021	+40-45%	FILA: +75-80% Others: +115-120%	+High 80%	-	+Mid 50%	+high-teens	+low-twenties	+low-teens	+MSD
2Q 2021	+35-40%	FILA: +30-35% Others: +70-75%	+low-nineties	+low-eighties	+30-35%	+15-20%	+30-35%	+mid-sixties	+HSD
3Q 2021	+low-teens	FILA: +MSD Others: +35-40%	+Low 40%	+high-twenties	+Mid-teens	+low-teens	+15-20%	+mid-to-low teens	+M-HSD
4Q 2021	+mid-teens	FILA: +MSD Others: +30-35%	+low-thirties	+low-twenties	+20-25%	+high-teens	+25-30%	-mid-to-high-teens	-high-teens
1Q 2022	+high-teens	FILA: +MID Others: +40-45%	+ high-twenties	+low-twenties	+30-35%	+high-teens	+20-25%	-mid-teens	-mid-to-high-teens
2Q 2022	-MSD	FILA: -HSD Others: +20-25%	-HSD	-low-teens	+Mid-teens	+low-teens	+20-25%	-MSD	-MSD
3Q 2022	+MSD	FILA: +low-teens Others: +40-45%	+mid-teens	+HSD	+20-25%	+mid-teens	+20-25%	-mid-to-high-teens	-mid-to-low-teens
4Q 2022	-HSD	FILA: -low-teens Others: +low-teens	-low-teens	-high-teens	-HSD	Flat	+LSD	-mid-20-30%	-mid-teens
1Q 2023	+MSD	FILA: +HSD Others: +75-80%	+MSD	-HSD	+~20%	+low-teens	+20-25%	+mid-to-low teens	+mid-to-low-teens
2Q 2023	+HSD	FILA: +High-teens Others: +70-75%	+ low-teens	-LSD	+High-teens	+low-teens	+20-25%	+mid 10%-20%	+mid- to-low10-20%
3Q 2023	+HSD	FILA: +Low-teens Others: +45-50%	+MSD	-MSD	+High-teens	+15%	+25-30%	+mid-to-low single digit	+MSD
4Q 2023	+high-teens	FILA: +25-30% Others: +55-60%	+low-twenties	+low-teens	+>30%	+>20%	+~40%	+mid 40%-50%	+high 20%-30%
1Q 2024	+MSD	FILA: +HSD Others: +25-30%	+LSD	-MSD	+HSD	+high-teens	+20-25%	-low 10-20%	-HSD
2Q 2024	+HSD	FILA: +MSD Others: +40-50%	-LSD	-	+10%	+10%	+mid-teens	-mid LSD	-MSD
3Q 2024	+MSD	FILA: -LSD Others: +45-50%	-MSD		+MSD	+>50%	+10%	-HSD	-low 10-20%
4Q 2024	+HSD	FILA: +HSD Others: +50-55%	+HSD		+HSD	+50%	+10-15%	-MSD	-HSD
1Q 2025	+HSD	FILA: +HSD Others: +65-70%	+LSD		+MSD	+>40%	+10-15%	-mid-to-high single digit	
2Q 2025	+LSD	FILA: +MSD Others: +50-55%	+LSD		+LSD	+>20%	+10%		
3Q 2025	+LSD	FILA: +LSD Others: +45-50%	-MSD		+LSD	+>20%	+10%		
4Q 2025						+10%	+10%		

Notes: (1) Other brands sales excluding brands newly joined in the reporting quarter
(2) Data represents SSSG

來源: 公司資料, Crosby Securities

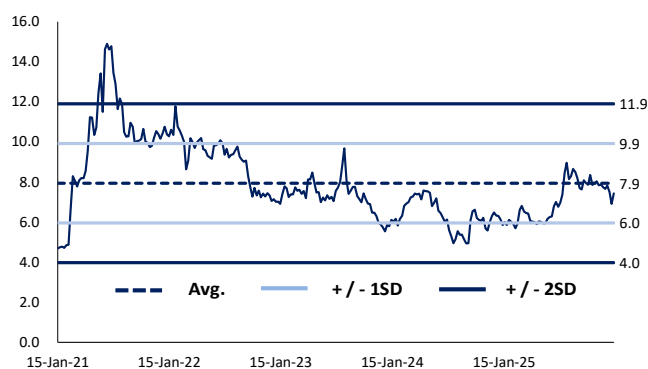


圖 2 同業分析 (截至 2026 年 1 月 13 日收市價)

Company	Ticker	Price	Mkt cap (US\$m)	3-mth avg t/o (US\$m)	P/E (x)		FY1-FY3 EPS Cagr		FY1 Div Yld (%)		P/B (x)		ROE (%)		ROIC Hist (%)	Share px chg (%)		
					FY1	FY2	FY1	PEG (x)	FY1	FY2	Hist	FY1	Hist	FY1		1-mth	3-mth	12-mth
HSI		26,848			12.9	11.7	11.5	1.12	3.0	3.2	1.43	1.41	10.4	10.5		3.4	3.7	42.3
HSCEI		9,285			11.9	10.7	12.2	0.97	2.8	2.9	1.33	1.34	11.1	11.1		2.3	0.7	35.7
CSI300		4,761			17.1	14.9	14.2	1.21	2.3	2.5	1.87	1.84	10.2	10.8		3.9	3.6	27.9
Sector Average					12.6	11.2	11.7	1.1	5.1	5.7	1.5	1.7	12.9	14.1	10.4	(1.4)	(3.4)	16.8
Sector Median					12.7	11.5	11.9	1.0	5.5	6.0	1.3	1.6	12.6	13.7	9.9	(2.0)	(3.7)	10.8
Anta Sports	2020 HK	80.20	28,755	93.1	15.1	13.4	11.9	1.27	3.2	3.7	3.13	2.84	24.6	19.8	14.3	(2.0)	(7.5)	2.8
Li Ning Co Ltd	2331 HK	19.10	6,329	42.0	17.5	15.4	12.8	1.37	2.9	3.2	1.63	1.61	10.5	9.3	8.7	8.0	12.9	30.3
Xtep Intl	1368 HK	5.26	1,892	4.8	9.3	8.4	10.1	0.92	5.5	6.0	1.33	1.33	14.5	14.9	11.7	(2.0)	(9.8)	(4.5)
361 Degrees	1361 HK	5.80	1,537	3.1	8.4	7.5	11.3	0.74	5.8	6.6	1.07	1.01	12.6	12.7	11.1	(1.2)	(2.4)	49.9
China Dongxiang	3818 HK	0.45	336	0.3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.25	N/A	3.0	N/A	N/A	(6.3)	(3.7)	42.5
Topsports Intern	6110 HK	2.90	2,306	5.4	12.7	11.5	12.2	1.04	8.0	9.2	1.79	1.74	13.0	13.7	8.8	(7.3)	(11.0)	10.8
Eagle Nice Intl	2368 HK	3.51	258	0.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.02	N/A	12.2	N/A	8.1	1.2	(2.5)	(14.4)

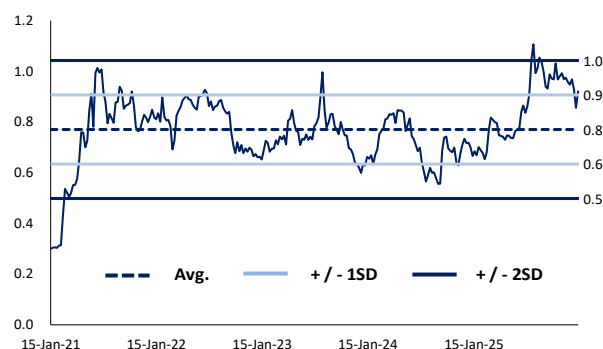
來源: 公司資料, Crosby Securities

圖 3 過去 5 年預期市盈率區間



來源: 公司資料, Crosby Securities

圖 4 過去 5 年預期市帳率區間



來源: 公司資料, Crosby Securities



摘要財務

Year ended 31 Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Profit & Loss (RMBm)					
Footwear	3,510	4,287	4,839	5,470	6,003
YoY%	23.0	22.1	12.9	13.0	9.7
Apparel	2,687	3,093	3,326	3,600	3,875
YoY%	9.8	15.1	7.5	8.2	7.6
Accessories	0	0	0	0	0
YoY%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
361° Kids	1,924	2,310	2,656	3,002	3,332
YoY%	33.4	20.1	15.0	13.0	11.0
Others	302	383	498	548	603
YoY%	21.0	19.6	12.4	11.5	9.5
Turnover	8,423	10,074	11,320	12,620	13,813
YoY%	21.0	19.6	12.4	11.5	9.5
COGS	-4,961	-5,890	-6,628	-7,386	-8,084
Gross profit	3,462	4,183	4,692	5,233	5,728
Margin	41.1%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%
Selling & distribution	-1,863	-2,211	-2,502	-2,776	-3,025
Admin	-630	-699	-815	-883	-953
R&D	0	0	0	0	0
Other opex	0	0	0	0	0
Total opex	-2,493	-2,910	-3,317	-3,660	-3,978
YoY%	26.3	16.7	14.0	10.3	8.7
Operating profit	969	1,273	1,375	1,574	1,750
Margin	11.5%	12.6%	12.2%	12.5%	12.7%
Other income / (exp)	414	303	415	441	458
Finance costs	-20	-13	-17	-17	-17
Associates' income	0	0	0	0	0
Pre-tax profit	1,363	1,563	1,773	1,998	2,191
Tax	-323	-370	-426	-480	-526
Profit after tax	1,040	1,193	1,348	1,518	1,665
Margin	12.3%	11.8%	11.9%	12.0%	12.1%
Minority Interest	-79	-44	-67	-68	-63
Net profit	961	1,149	1,280	1,450	1,602
YoY%	28.7	19.5	11.5	13.3	10.5
Margin	11.4%	11.4%	11.3%	11.5%	11.6%
Non-core items adj.	0	0	0	0	0
Adj. profit	961	1,149	1,280	1,450	1,602
YoY%	3.3	19.5	11.5	13.3	10.5
Margin	11.4%	11.4%	11.3%	11.5%	11.6%
EBITDA	999	1,392	1,451	1,647	1,821
YoY%	(7.6)	39.3	4.2	13.5	10.6
Margin	11.9%	13.8%	12.8%	13.0%	13.2%
Fully diluted EPS (RMB)	0.465	0.556	0.619	0.701	0.775
YoY%	28.7	19.5	11.5	13.3	10.5
DPS (RMB)	0.187	0.250	0.279	0.316	0.349
YoY%	N/A	33.7	11.5	13.3	10.5
Cash Flow (RMBm)					
Operating profit	969	1,273	1,375	1,574	1,750
Dep. & Amort.	75	77	76	73	71
Chg in working cap	-679	-1,308	738	-351	-322
Others	305	303	301	301	301
Cash from operations	671	345	2,490	1,597	1,800
Tax paid	-263	-275	-426	-480	-526
Net cash from operations	408	70	2,064	1,118	1,274
YoY%	7.2	(82.9)	2,857.4	(45.9)	14.0
Capex	-64	-269	67	67	67
Investments	0	0	0	0	0
Disposal of assets	2	3	0	0	0
Interest received	67	45	113	140	156
Others	412	1,587	0	0	0
Net cash from investments	417	1,366	180	206	223
Issue/ buyback of shares	0	0	0	0	0
Interest paid	-20	-13	-17	-17	-17
Dividends paid	-122	-580	-547	-614	-687
Net change in debt	0	-31	0	0	0
Others	-938	-152	0	0	0
Net cash from financing	-1,079	-777	-563	-631	-704
Net change in cash	-255	659	1,681	693	793
Adjustments	-9	-1	0	0	0
Opening cash	3,860	3,596	4,254	5,935	6,628
Closing cash	3,596	4,254	5,935	6,628	7,421
FCF	344	-199	2,131	1,184	1,341
YoY%	(1.6)	N/A	N/A	(44.4)	13.2

來源: 公司資料, Crosby Securities

Year ended 31 Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Balance Sheet (RMBm)					
Fixed assets	765	961	819	679	542
Associates & JCE	0	0	0	0	0
Goodwill & intangibles	0	0	0	0	0
Deferred tax assets	164	216	216	216	216
Others	519	179	179	179	179
Non-current assets	1,448	1,355	1,213	1,074	937
Inventories	1,350	2,109	1,698	1,893	2,072
Trade & bills receivables	3,831	4,389	4,528	5,048	5,525
Prepayments, deposits & others	1,227	1,298	1,298	1,298	1,298
Investments	0	0	0	0	0
Cash	3,596	4,254	5,935	6,628	7,421
Others	1,612	9	9	9	9
Current assets	11,617	12,058	13,467	14,875	16,324
Total assets	13,065	13,414	14,681	15,949	17,261
Trade & bills payables	2,577	2,704	3,170	3,533	3,868
Accruals & other payables	0	0	0	0	0
Tax payable	461	611	611	611	611
Bank loans	48	47	47	47	47
Bonds, CB & debentures	0	0	0	0	0
Others	2	2	2	2	2
Current liabilities	3,088	3,363	3,829	4,193	4,527
Bank loans	245	215	215	215	215
Bonds, CB & debentures	0	0	0	0	0
Deferred tax liabilities	8	6	6	6	6
Others	1	1	1	1	1
Non-current liabilities	254	222	222	222	222
Total liabilities	3,342	3,584	4,050	4,414	4,748
Total net assets	9,723	9,829	10,630	11,534	12,513
Share capital	182	182	182	182	182
Reserves	8,900	9,193	9,927	10,763	11,678
Shareholder's equity	9,082	9,375	10,109	10,945	11,860
Minority interests	641	454	521	590	653
Total Equity	9,723	9,829	10,630	11,534	12,513
Total debts	292	261	267	267	267
Net cash/(debts)	4,916	4,002	5,677	6,370	7,163
BVPS (RMB)	4.393	4.534	4.889	5.293	5.736
Key ratios					
Margins (%)					
Gross margin	41.1	41.5	41.5	41.5	41.5
EBITDA margin	11.9	13.8	12.8	13.0	13.2
EBIT margin	11.5	12.6	12.2	12.5	12.7
Net margin	11.4	11.4	11.3	11.5	11.6
Net margin (Core profit)	11.4	11.4	11.3	11.5	11.6
Effective tax rate (%)	23.7	23.7	24.0	24.0	24.0
Selling exp as % of rev	22.1	22.0	22.1	22.0	21.9
Admin exp as % of rev	7.5	6.9	7.2	7.0	6.9
R&D exp as % of rev	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other opex as % of rev	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total opex as % of rev	29.6	28.9	29.3	29.0	28.8
Interest coverage (x)	48.1	94.6	81.9	93.6	104.1
Dividend payout (%)	40.2	45.0	45.0	45.0	45.0
Balance sheet ratios					
Inventory days	93	107	105	89	90
Acct. rec. days	149	149	144	138	140
Acct. payable days	180	164	162	166	167
Cash cycle	61	92	87	62	62
Net debt/equity (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Net debt/total cap (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Current ratio (x)	3.76	3.59	3.52	3.55	3.61
Returns (%)					
Asset turnover (x)	0.66	0.76	0.81	0.82	0.83
Financial leverage (x)	1.50	1.43	1.44	1.45	1.46
EBIT margin (%)	16.4	15.6	15.8	16.0	16.0
Interest burden (x)	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99
Tax burden (x)	0.71	0.73	0.72	0.73	0.73
ROE (%)	11.3	12.4	13.1	13.8	14.0
ROIC (%)	17.3	19.7	25.3	30.3	32.0



信息披露

本研究報告中的資訊和意見由英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及／或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）以及本報告中指定的研究分析師編制。

分析師的保證披露

就研究報告全部或部分的內容，研究報告中提及的個別券商或發行商，每位分析師均有主要責任及保證：（一）所表達的觀點均準確反映了其個別證券或發行商的個人看法，包括關於英皇及高誠的觀點，且以獨立的方式準備；及（二）分析師在研究報告中表達直接或間接的具體建議或觀點，不會與過去或現在報酬的任何部分相關。

就研究報告的內容，每位分析師進一步確認：（一）分析師及／或其聯繫人（根據香港證券及期貨事務監察委員會頒布《操守準則》的定義）均沒有在研究報告發佈日期前的 30 個公曆日買賣過研究報告提及的股票；（二）分析師及／或其聯繫人均沒有擔任研究報告提及上市公司的高級人員；及（三）分析師及／或其聯繫人均沒有對研究報告涉及的股票擁有任何財務利益。

股票的評級披露

基本的評級制度

基本的評級制度是根據我們對股票未來 12 個月潛在總回報率的預估。潛在總回報率是指（1）未來 12 個月股價上漲或下跌幅度（以百分比表示）及（2）未來 12 個月的總股利收益率。

買入 (BUY)：預計該股票的潛在總回報率（大型股票 / 中小型股票）將分別超過 10% / 15%。

中性 (NEUTRAL)：預計該股票的潛在總回報率分別為大型股票 -10%至 10% / 中小型股票 15%。

賣出 (SELL)：預計該股票未來 12 個月的潛在總回報率低於 -10%。

策略性建議的評級系統

策略性建議的評級系統是根據短期的股價催化因素、技術分析因素和 / 或量化分析，預計持續時間為三個月。策略性建議的評級系統可能針對評級系統未涵蓋的公司，或與我們對同一家公司的基本評級相反的公司。

策略買入 (TB)：該股票的潛在總回報預計超過 20%。

策略賣出 / 做空 (TS/TSH)：預計該股票的潛在總回報將低於 -20%。

平倉 / 到期策略性建議：策略性建議的評級將在以下情況下被視為結束或過期：（一）股價在策略性建議後達到獲利或止蝕水平；或（二）在策略性建議後起的 3 個月後（以較早者為準）。

未評級 (NR)：沒有基本或策略性建議評級的股票。

審查中 (UR)：股票的目標價和 / 或評級的指示會因在短期內發生的變化，通常是因為可能影響投資前景或估值的事件。

我們一般將市值達到或高於 50 億美元的公司定義為大型股票，而市值低於此水平的公司則定義為中小型股票。

由於每日的價格波動，個別規模類別股票的實際總市值可能會暫時偏離上述門檻及策略性建議的評級涵蓋股票的潛在總回報可能暫時與指定的基本評級相關的定義的潛在總回報不一致。



一般披露與免責聲明

本研究報告是根據我們認為可靠的公開資訊而編寫，但英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及 / 或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）未對本研究報告的內容進行獨立核實，也不明示或暗示其內容的公正性、準確性、及時性、合理性或完整性，使用者不應以此作為依據。本研究報告所載資訊與觀點僅供投資者參考，並未考慮個別客戶的具體投資目標、財務情況或需求，也不構成買賣證券或其他金融產品的要約、邀請或任何投資建議或服務。在任何情況下，本研究報告所載資訊或所表達的觀點均不構成對任何人的個人建議。

英皇及高誠可能持有並且可能進行與本研究報告所提及公司相關證券的持倉及交易，也可能為該等公司提供或尋求提供投資銀行或財務顧問服務。投資者應該知悉，相關持倉及交易可能影響本研究報告客觀性的利益衝突。英皇及高誠及其高級職員、董事和員工但不包括股票和信用分析師，可能不時在本研究報告所提及的證券或其他金融產品中持有長倉或空倉，並可能以個人身份進行買賣。投資者應就建議自行獨立評估本研究報告所載資訊，並考慮自身的投資目標、財務狀況及特殊需求，並在參與本研究報告所涉及公司證券相關的任何交易前，應諮詢自己的專業和財務顧問，以了解法律、商業、財務、稅務及其他相關方面的事項。英皇及高誠及其股東或相關聯繫人，概不對因使用或依賴本文件或其內容或相關的任何事項而造成的任何損失或後果承擔任何責任。

本研究報告所載資訊，以及其中的意見、估值、評級、估算和預測，可能會隨時變更，並且可能在未經通知的情況下進行修正。過去表現並不能作為未來表現的可靠指標。在若干的時期，英皇及高誠可能會發布與本文所載的意見、估值、評級、估算和預測不一致的報告。

英皇及高誠的銷售人員、交易員及其他專業人士可能會提供口頭或書面的市場評論或交易觀點，這些可能與本研究報告中提出的建議和意見不一致，甚至有不同觀點。此類觀點或建議反映了制定者的不同假設、觀點和分析方法，英皇及高誠沒有義務確保此類其他交易觀點或建議給予研究報告的任何收件人知悉。英皇及高誠的資產管理部門、自營交易台部門及其他投資業務可能會作出與本報告中表達的建議或意見不一致的投資決策。

本文件是嚴格保密僅供收件人使用。此文件僅供您參考，不得複製、再分發或以任何方式（直接或間接）傳遞給任何其他人士，也不得全部或部分刊登，用於任何目的。此文件或其任何副本不得帶出香港或傳送到香港以外的地區。若在其他司法管轄區分發此文件，可能受到法律限制，持有此文件的人士應自行了解並遵守相關限制。通過接受本研究報告，您即表示同意遵守上述指示。

本研究報告只限於在香港發佈。研究報告未有提供給任何其他法管轄區內的人士或實體，也不得被任何人在提供或使用該等資料違反當地適用的法律、規則或法規、政府當局或監管或自律組織或結算組織的規定的情況下使用。

此報告的版權屬於英皇及高誠，未經英皇及高誠給予書面許可的情況下，嚴禁進行任何形式的未經授權的傳播、複製、出版、發布或引用。